

【事件】

国家统计局6月16日发布2026年5月份能源生产情况。

原煤生产：5月份，规上工业原煤产量4.0亿吨，同比下降1.7%；日均产量1281万吨。1-5月份，规上工业原煤产量19.8亿吨，同比下降0.3%。

原油生产：5月份，规上工业原油产量1857万吨，同比增长0.5%，增速比4月份放缓0.7个百分点；日均产量59.9万吨。1-5月份，规上工业原油产量9131万吨，同比增长1.1%。原油加工量5372万吨，同比下降9.1%，降幅比4月份扩大3.3个百分点；1-5月份累计加工量29280万吨，同比下降2.2%。

天然气生产：5月份，规上工业天然气产量217亿立方米，同比下降2.2%，较4月份增长1.9%出现由正转负；日均产量7.0亿立方米。1-5月份，规上工业天然气产量1117亿立方米，同比增长1.7%。

电力生产：5月份，规上工业发电量7843亿千瓦时，同比增长4.2%，增速比4月份加快1.6个百分点；日均发电253.0亿千瓦时。1-5月份，规上工业发电量39129亿千瓦时，同比增长3.6%。分品种看，火电同比增长2.1%，增速较4月放缓1.0个百分点；水电增长13.0%，增速加快0.8个百分点；核电增长5.0%，4月份为下降8.7%；风电增长0.5%，4月份为下降5.0%；太阳能发电增长12.1%，增速加快5.0个百分点。

煤炭进口：海关总署数据显示，2026年5月份全国进口煤炭3326.5万吨，同比下降7.7%；1-5月份累计进口18262.3万吨，同比下降3.2%。

【点评观点】

➤ 原煤产量同比降幅扩大，煤炭供需偏紧格局强化

5月原煤产量同比下降1.7%，降幅较4月进一步扩大0.7个百分点，1-5月累计同比亦转降0.3%，反映安全监管从严及落后产能退出政策效果持续显现。Wind数据显示，截至6月12日，秦港Q5500动力煤现货平仓价报863元/吨，年内累计上涨约27%，年度长协价697元/吨，现货较长协溢价接近24%，表明现货市场对供给偏紧的定价已较为充分。在产量同比持续为负的背景下，叠加迎峰度夏前电厂补库需求将集中释放，短期供需格局偏紧有望延续，对煤价形成底部支撑。焦煤方面，安

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

监趋严带动产地优质资源供应偏紧，6月15日京唐港主焦煤库提价（含税）已升至2160元/吨，周环比大涨90元/吨，焦炭提涨持续传导。

➤ 电力生产增速加快，新能源出力回升

5月发电量同比增长4.2%，增速较4月加快1.6个百分点，反映经济活动对用电需求的拉动增强。结构上呈现清晰分化：水电同比增长13.0%，延续高增态势，主要受益于主要流域来水持续偏丰；太阳能发电增长12.1%，增速大幅加快5.0个百分点，光照条件改善及新增装机并网出力驱动增量释放。值得关注的是，核电和风电均由负转正（分别+5.0%、+0.5%），其中核电扭转4月-8.7%的深度负增长，预计主要与前期检修机组集中复工有关。火电增速放缓至2.1%，在水电高增及新能源出力增加的背景下，火电调峰属性进一步强化，但其仍为用电增量的主要贡献来源。

➤ 原油开采平稳，加工端降幅扩大

5月原油产量同比增长0.5%，维持稳健增产节奏，反映国内增储上产战略持续推进。但原油加工量同比大幅下降9.1%，降幅较4月扩大3.3个百分点，1-5月累计同比下降2.2%，下行趋势明显加速。加工端下降的核心原因在于成品油终端消费持续疲弱。

天然气产量5月同比下降2.2%（4月为+1.9%），单月波动主要受管网检修及储气库注气节奏影响，1-5月累计仍保持1.7%的正增长。

➤ 投资建议：

1) 煤炭板块：原煤产量连续两月同比负增长，安监约束下供给弹性有限，叠加迎峰度夏旺季临近，煤价中枢上行逻辑未变，核心煤企盈利弹性充足。建议关注中国神华（1088.HK）、兖矿能源（1171.HK）、中煤能源（1898.HK）和首钢资源（0639.HK）。

2) 发电板块：电力需求增速加快（+4.2%）叠加容量电价增量，火电企业目前年度长协价较现货折让明显，高长协占比企业燃料成本可控，盈利确定性更强。建议关注华能国际（0902.HK）、华润电力（0836.HK）；风电发电量虽已转正（+0.5%），但恢复力度偏弱，新能源发电行业整体仍处于基本面估值底部区域，需持续关注风资源恢复节奏及消纳政策落实进展。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>